

宜昌東陽光長江藥業 (1558 HK, HK\$17.40, 未評級) — 抗流感藥物市場領先企業，具有龐大增長潛力

❖ **磷酸奧司他韋，不止用於禽流感。**磷酸奧司他韋原研藥由羅氏研發，以品牌名達菲(港譯：特敏福)銷售，普遍被誤認為其主治禽流感，但磷酸奧司他韋實為抗流感的一線用藥，其被列入世界衛生組織基本藥物的標準目錄內，亦被美國疾病預防控制中心推介為其中一種主治流感的藥物。於 2016 年，磷酸奧司他韋亦於中國獲專家共識為抗流感的主要藥物。

❖ **東陽光藥於磷酸奧司他韋市場具有絕對龍頭地位。**東陽光藥於 2007 年開始通過原研藥廠商授權生產磷酸奧司他韋，品牌名「可威」。現時在中國只有三間公司可以生產銷售磷酸奧司他韋，及至 2014 年年底，東陽光藥於磷酸奧司他韋市場佔有 84.1% 的份額。

❖ **搶奪較老一代抗流感藥物的市場份額。**金剛烷胺於中國仍然是最主要的抗流感藥物，但由於病毒對出現抗藥性，其已不被美國建議用於治療流感。我們相信中國亦會逐步減少金剛烷胺的使用。金剛烷胺於抗流感藥的市場份額由 2012 年的 96.6% 下降至 2014 年的 89.4%，而磷酸奧司他韋的市佔率則於同期由 2.8% 升至 9.8%。我們相信替代金剛烷胺的使用會繼續成為磷酸奧司他韋其中一個主要增長動力。

❖ **擴充銷售網絡。**現時東陽光藥可威超過 50% 的收入源於華南地區，其於其他省份的滲透率仍處於一較低水準。由於對抗流感藥物意識的增強及醫生用藥習慣的改變，銷售網絡滲透率的提高會是可威另一主要的增長動力。

❖ **未來具增長潛力的產品。**我們相信現時可威是東陽光藥最具增長潛力的產品，但我們不能輕視其他處於研發階段產品的潛力：(1) 磷酸依米他韋，用於治療丙肝的國家 1.1 類新藥，(2) 胰島素產品線。雖然這些產品最快亦要到 2018 年才能推出市場，但他們將成為公司未來的增長動力。

❖ **估值。**根據彭博綜合預測，東陽光藥的收入於 2016 年將按年增長 36.4% 至 9.44 億人民幣，淨利潤將按年增長 38.5% 至 3.68 億人民幣。東陽光藥現價預測 2016/17 年市盈率為 17.5 倍/13.8 倍，較同業平均的 20.4 倍/16.9 倍為低。

東陽光藥(1558 HK)

評級	未評級
收市價	HK\$17.40
市值(港幣百萬)	7,844
過去 3 月平均交易(港幣百萬)	3.9
52 周高/低(港幣)	18.42/11.80
發行股數(百萬)	451
主要股東	東陽光藥業(49.91%)

來源: 彭博

股價表現

	絕對	相對
1 月	-2.6%	-4.3%
3 月	8.3%	-4.8%
6 月	34.3%	19.0%

來源: 彭博

股價表現



來源: 彭博

財務資料

(截至 12 月 31 日)	FY14A	FY15A	FY16E
營業額 (百萬人民幣)	316	441	693
淨利潤 (百萬人民幣)	58	135	266
每股收益 (人民幣)	不適用	不適用	0.79
每股收益變動 (%)	不適用	不適用	不適用
市盈率(x)	不適用	不適用	19.2
市賬率(x)	不適用	不適用	2.6
權益收益率 (%)	12.8	35.8	22.0
淨財務槓杆率 (%)	160.5	127.5	淨現金

來源: 公司及招銀國際研究部

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：(1) 發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；(2) 他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）(1) 並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；(2) 不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；(3) 沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；(4) 並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀證券投資評級

買入	: 股價於未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價於未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價於未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%
未評級	: 招銀國際並未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 電話: (852) 3900 0888 傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載資料可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受標的資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考資料。報告中的資訊或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其僱員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的資訊，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000年英國不時修訂之金融服務及市場法令 2005年(金融推廣)令(“金融服務令”)第19(5)條之人士及(II)屬金融服務令第49(2)(a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的 “主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人。